



Consultoria de Orçamentos e Fiscalização Financeira

**“Operação de Equalização Cambial” e o Financiamento do
Banco Central do Brasil ao Tesouro Nacional**

Estudo Técnico nº 04/2018

Antonio Carlos Costa d'Ávila Carvalho Júnior

Brasília (DF), Abril/2018





Resumo

O presente texto tem por objetivo evidenciar que a chamada “operação de equalização cambial”, trazida ao mundo jurídico pela Medida Provisória nº 435/2008, representa sistemática de financiamento do Tesouro Nacional (TN) pelo Banco Central do Brasil (BCB), a qual, de 2009 a 2017, gerou mais de R\$ 77 bilhões em transferências de Reais para a Conta Única da União e, em contrapartida, concomitante e equivalente emissão de títulos públicos ao BCB.

Nessa esteira, após analisar o teor de Parecer pela Consultoria Jurídica do Tribunal de Contas da União (Conjur) utilizado para embasar o Voto do Ministro-Relator no âmbito do TC 022.649/2009-4, que tratou de referida temática, este texto sugere que as conclusões exaradas por intermédio do Acórdão 1259/2011-TCU-Plenário sejam reanalisadas pela Egrégia Corte de Contas, que considerou não haver qualquer incompatibilidade entre a “operação de equalização cambial” e o ordenamento constitucional.



SUMÁRIO

1 O RESULTADO PATRIMONIAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL	4
2 O RESULTADO DO BCB ANTES DA “OPERAÇÃO DE EQUALIZAÇÃO CAMBIAL”	7
Resultado Patrimonial do BCB: Operações Cambiais e Demais Operações	7
Resultado do BCB – Sistemática Anterior à MPV435/2008 - Exemplo	9
3 O RESULTADO DO BCB APÓS O ADVENTO DA “OPERAÇÃO DE EQUALIZAÇÃO CAMBIAL”	10
Resultado do BCB – Sistemática Posterior à MPV435/2008 - Exemplo	11
Reservas de Resultado – Sistemática Posterior à MPV435/2008	14
Duas Obrigações: “Resultado a Transferir” e “Equalização a Transferir”	16
4 O MECANISMO DE FINANCIAMENTO DO TN PELO BCB – NÚMEROS HIPOTÉTICOS	16
Resultado Patrimonial e de Equalização Cambial: Combinações Possíveis	17
Combinações Possíveis - Resumo	31
5 O MECANISMO DE FINANCIAMENTO DO TESOURO PELO BCB – ANALISANDO OS NÚMEROS REAIS	32
Conclusão a respeito dos efeitos da “operação de equalização cambial”	37
6 DAS CRÍTICAS EM RELAÇÃO AO ACÓRDÃO 1259/2011-TCU-PLENÁRIO	38
O Parecer da Consultoria Jurídica do Tribunal de Contas da União	39
Da sugestão para que o TCU reveja o Teor do Acórdão 1259/2011-Plenário	46
7 REFERÊNCIAS	47



1 O RESULTADO PATRIMONIAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

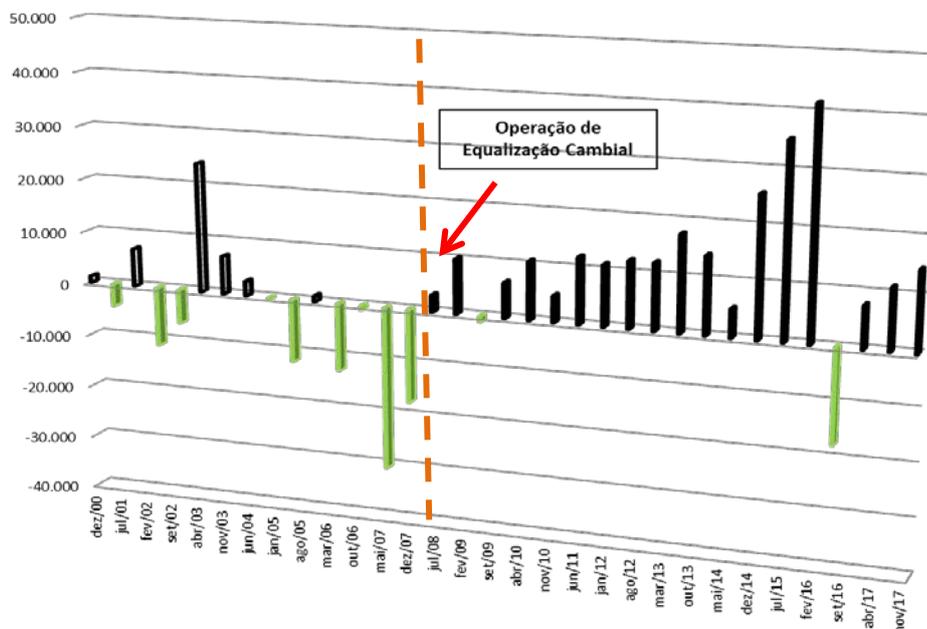
A tabela e o gráfico a seguir mostram o resultado patrimonial semestral apurado pelo Banco Central do Brasil (BCB) desde o segundo semestre do ano 2000.

Tabela 1 – Banco Central – Resultado Patrimonial Semestral – em R\$ mil

Semestre	Resultado	Semestre	Resultado	Semestre	Resultado
dez/00	1.308.473	dez/06	-643.092	dez/12	12.296.483
jun/01	-4.084.749	jun/07	-30.304.910	jun/13	17.688.071
dez/01	7.158.161	dez/07	-17.209.229	dez/13	14.267.811
jun/02	-10.910.085	jun/08	3.172.740	jun/14	5.271.503
dez/02	-6.283.614	dez/08	10.172.653	dez/14	25.655.376
jun/03	24.181.794	jun/09	-941.601	jun/15	35.184.659
dez/03	7.136.558	dez/09	6.550.645	dez/15	41.521.539
jun/04	2.795.700	jun/10	10.803.195	jun/16	-17.308.089
dez/04	-258.271	dez/10	4.926.775	dez/16	7.780.387
jun/05	-11.616.553	jun/11	12.230.706	jun/17	11.271.662
dez/05	1.161.877	dez/11	11.240.704	dez/17	14.709.838
jun/06	-12.523.956	jun/12	12.318.246	-	-

Fonte: Banco Central do Brasil – Demonstrações Contábeis
(+) lucro / (-) prejuízo.
Elaboração própria

Gráfico 1 – Banco Central – Resultado Patrimonial Semestral – em R\$ milhões



Fonte: Banco Central do Brasil – Demonstrações Contábeis
(+) lucro / (-) prejuízo.
Elaboração própria

Como é possível observar, os dados estão divididos em duas grandes porções. A primeira vai até o 2º semestre de 2007, e é caracterizada pela grande



oscilação do resultado patrimonial do BCB, com resultados positivos (lucro) e negativos (prejuízo). A segunda parte, por sua vez, com início no 1º semestre de 2008, tem como característica a prevalência de resultados patrimoniais positivos (lucro).

Que fator explicaria tal diferença de comportamento? Por que é o ano de 2008 que marca a separação entre tais porções? O que as reservas internacionais têm a ver com os dados do gráfico acima?

O resultado patrimonial do BCB – ou seja, o reconhecimento de suas receitas e despesas – sempre foi apurado por intermédio do regime de competência, como determina a Lei 4.595/1964, *in verbis*:

“Art. 8º [...]”

Parágrafo único. Os resultados obtidos pelo Bacen, consideradas as receitas e despesas de todas as suas operações, serão, a partir de 1º de janeiro de 1988, apurados pelo regime de competência e transferidos para o Tesouro Nacional, após compensados eventuais prejuízos de exercícios anteriores.” (Grifou-se)

Além disso, por ser o depositário das reservas internacionais, conforme determina o art. 10 da Lei 4.595/1964, a apuração do resultado patrimonial do BCB incluía em seu cômputo os efeitos decorrentes da apropriação das variações (aumento e/ou redução) dos estoques, em Reais, dessas reservas, causadas por flutuações na taxa de câmbio. *Verbis*:

“Art. 10. Compete privativamente ao **Banco Central da República do Brasil**:

[...]”

VIII - Ser depositário das reservas oficiais de ouro e moeda estrangeira e de Direitos Especiais de Saque e fazer com estas últimas todas e quaisquer operações previstas no Convênio Constitutivo do Fundo Monetário Internacional;” (Grifou-se)

Em razão da elevação substancial do saldo das reservas internacionais ocorrida a partir do ano de 2007, tais variações estavam se tornando cada vez mais expressivas. A tabela e o gráfico a seguir mostram a evolução (semestral) dos saldos das reservas a partir de dezembro/2000.

Tabela 2 – Reservas Internacionais – Saldos – em US\$ milhões

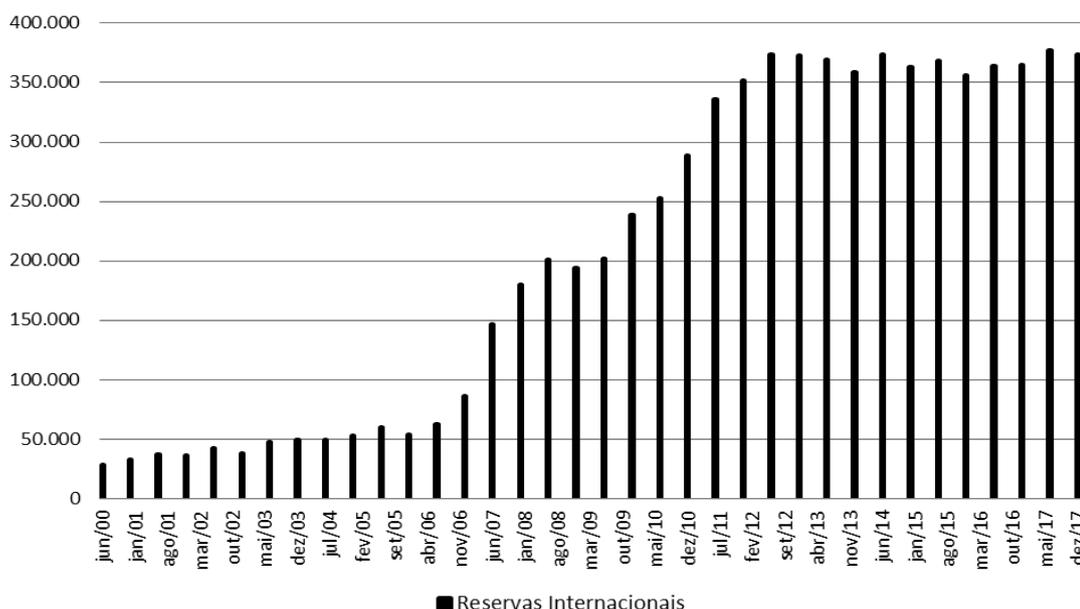
Semestre	Reservas	Semestre	Reservas	Semestre	Reservas
dez/00	33.011	dez/06	85.839	dez/12	373.147
jun/01	37.318	jun/07	147.101	jun/13	369.402
dez/01	35.866	dez/07	180.334	dez/13	358.808
jun/02	41.999	jun/08	200.827	jun/14	373.516
dez/02	37.823	dez/08	193.783	dez/14	363.551
jun/03	47.956	jun/09	201.467	jun/15	368.668



dez/03	49.296	dez/09	238.520	dez/15	356.464
jun/04	49.805	jun/10	253.114	jun/16	364.152
dez/04	52.935	dez/10	288.575	dez/16	365.016
jun/05	59.885	jun/11	335.775	jun/17	377.175
dez/05	53.799	dez/11	352.012	dez/17	373.972
jun/06	62.670	jun/12	373.910	mar/18	379.577

Fonte: Banco Central do Brasil – Séries Temporais
Elaboração própria

Gráfico 2 – Reservas Internacionais – Saldos – em US\$ milhões

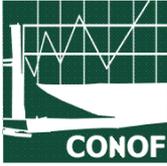


Fonte: Banco Central do Brasil – Séries Temporais
Elaboração própria

Por certo, quanto maior o saldo das reservas internacionais, maior é o potencial de volatilidade do resultado patrimonial do BCB. Referido entendimento foi manifestado, inclusive, no texto da Exposição de Motivos que deu base à edição da MPV 435/2008, *in verbis*:

“8. Conquanto atenda ao desiderato de tornar mais sólida a posição externa do País, a política de reforço das reservas cambiais, somada aos impactos decorrentes das intervenções da autoridade monetária no mercado interno mediante o emprego de derivativos cambiais, **tem implicado volatilidade no resultado do Banco Central do Brasil**. Isso ocorre porque, em consonância com as práticas contábeis nacionais e internacionais, a lei determina que as demonstrações do Banco Central do Brasil sigam o regime de competência para o reconhecimento de receitas e despesas. Semelhante procedimento conduz a que **a apuração, em moeda nacional, do estoque de reservas cambiais e derivativos cambiais detidos pelo Banco Central do Brasil sofra os efeitos das oscilações na taxa de câmbio, a despeito da possibilidade de reversão, em data futura, de receitas e despesas com variações cambiais.**

9. O crescente descasamento entre ativos e passivos cambiais **tem tornado o resultado do Banco Central do Brasil excessivamente volátil**, o que prejudica a



análise do resultado das operações de política monetária, função principal da autarquia.” (Grifou-se)

Vale dizer, por oportuno, que é essa volatilidade que explica as variações (lucros e prejuízos) apresentadas pela primeira parte do Gráfico 1.

Assim, em face da expressiva elevação do estoque das reservas internacionais, tais oscilações se tornariam cada vez maiores, dando azo a que se propusesse a instituição da chamada “operação de equalização cambial”, como mostra o item 10 da Exposição de Motivos da MPV 435/2008, *in verbis*:

*“10. Diante do exposto, **propomos adotar**, conjuntamente com a cessão de títulos do Tesouro Nacional ao Banco Central do Brasil, acima referida, **um mecanismo destinado a reduzir a volatilidade do resultado do Banco Central do Brasil**, mediante a transferência, para a União, do resultado financeiro das operações realizadas pelo Banco Central do Brasil, **desde 2 de janeiro de 2008**, com reservas cambiais e, no mercado interno, com derivativos cambiais. Deve-se salientar que tal procedimento contábil não altera o fluxo financeiro entre os dois entes, de modo que a medida não acarreta custos adicionais para o Tesouro.” (Grifou-se)*

2 O RESULTADO DO BCB ANTES DA “OPERAÇÃO DE EQUALIZAÇÃO CAMBIAL”

A “operação de equalização cambial” alterou a sistemática de apuração do resultado do Banco Central do Brasil, excluindo de seu cômputo os efeitos decorrentes das variações na taxa de câmbio.

Mas como funciona tal exclusão? Da forma como foi implementada, teria havido a criação de uma sistemática de financiamento do TN pelo BCB? Para responder a essas e outras perguntas será necessário analisar como era efetuada a apuração do resultado do Banco Central do Brasil antes da edição da MPV 435/2008.

RESULTADO PATRIMONIAL DO BCB: OPERAÇÕES CAMBIAIS E DEMAIS OPERAÇÕES

Antes da “operação de equalização cambial”, o resultado patrimonial do BCB era composto, basicamente, por dois grandes grupos de operações: “cambiais” e “demais operações”.

RESULTADO TOTAL = (Resultado Cambial) + (Resultado Demais Operações)

O resultado cambial e o das demais operações podiam ser assim escritos:

RESULTADO CAMBIAL = (Receitas Cambiais) – (Despesas Cambiais)

RESULTADO DEMAIS OPER = (Receitas Demais Oper) – (Despesas Demais Oper)



A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) poderia ser construída, então, da seguinte forma:

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - DRE

Operações Cambiais (+)	RECEITAS	R\$
Operações Cambiais (-)	DESPESAS	R\$
Operações Cambiais Resultado (=)		R\$
Demais Operações (+)	RECEITAS	R\$
Demais Operações (-)	DESPESAS	R\$
Demais Operações Resultado (=)		R\$
Resultado Total (=)	Lucro (L) / Prejuízo (P)	R\$

Elaboração própria

Feita a apuração, as possíveis hipóteses para os resultados seriam as seguintes:

- (i) prejuízo (P) em operações cambiais e em demais operações;
- (ii) lucro (L) em operações cambiais e em demais operações;
- (iii) lucro (L) em operações cambiais e prejuízo (P) em demais operações; e
- (iv) prejuízo (P) em operações cambiais e lucro (L) em demais operações.

No caso das duas primeiras hipóteses (i) e (ii), os valores individuais relativos são irrelevantes para fins de apuração do resultado total, posto que ambos apontam para a mesma direção: lucro (L) ou prejuízo (P). Feita tal observação, é possível construir uma tabela onde se evidencie qual seria o resultado total a partir das diversas possibilidades para os resultados “cambial” e “demais operações”.

Tabela 3 – Operações Cambiais versus Demais Operações – Resultados Possíveis

Tipo de Resultado	1	2	3	4	5	6	7	8
Resultado Operações Cambiais	P < , = ou >	L < , = ou >	L <	L =	L >	P <	P =	P >
Resultado Demais Operações	P	L	P	P	P	L	L	L
Resultado Total	P	L	P	0	L	L	0	P

L – Lucro / P – Prejuízo.

Elaboração própria

Caso o resultado patrimonial total apurado pelo BCB fosse um “lucro” (situações 2, 5 ou 6), partia-se para a constituição de reservas de resultado, como determina a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) em seu art. 7º, *caput, in verbis*:

“Art. 7º O resultado do Banco Central do Brasil, apurado após a constituição ou reversão de reservas, constitui receita do Tesouro Nacional, e será transferido até o décimo dia útil subsequente à aprovação dos balanços semestrais.” (Grifou-se)



Até o advento da “operação de equalização cambial”, o dispositivo que estabelecia a forma de constituição de reservas pelo BCB estava positivado pelo art. 2º, § 3º, da Medida Provisória nº 2.179-36, de 24 de agosto de 2001, *in verbis*:

“Art. 2º O resultado apurado no balanço semestral do Banco Central do Brasil após computadas eventuais constituições ou reversões de reservas será considerado:

(...)

*§ 3º A constituição de reservas de que trata o caput **não poderá ser superior a vinte e cinco por cento do resultado apurado no balanço** do Banco Central do Brasil.” (Grifou-se)*

Como visto, a constituição de reservas estava limitada a 25% (vinte e cinco por cento) do resultado patrimonial total, o qual englobava tanto as “demais operações” quanto as “operações cambiais”.

$$\text{RESERVAS DE RESULTADO} \leq (\text{RESULTADO TOTAL} \times 0,25)$$

Definido o montante da reserva a ser (ou não) constituída, apurava-se o valor a ser transferido para a União, o qual passava a ser registrado como uma obrigação no passivo do BCB.

$$\text{RESULTADO A TRANSFERIR} = (\text{RESULTADO TOTAL}) - (\text{RESERVA CONSTITUÍDA})$$

$$\text{OBRIGAÇÃO junto ao TN} = \text{RESULTADO A TRANSFERIR}$$

Até o prazo estabelecido pelo art. 2º, inciso I, da MPV 2.179-36/2001, o BCB honrava sua obrigação, transferindo Reais diretamente à Conta Única do TN. *Verbis*:

*“Art. 2º O resultado apurado no balanço semestral do Banco Central do Brasil após computadas eventuais constituições ou reversões de reservas **será considerado:***

*I - se positivo, **obrigação do Banco Central do Brasil para com a União**, devendo ser objeto de pagamento até o décimo dia útil subsequente ao da aprovação do balanço pelo Conselho Monetário Nacional.” (Grifou-se)*

Perceba-se que, no regime de apuração de resultado que ocorria até o advento da MPV 435/2008, a obrigação de transferir Reais para a Conta Única somente era registrada APÓS a apuração do resultado do exercício e APÓS a definição do montante da reserva de resultado.

RESULTADO DO BCB – SISTEMÁTICA ANTERIOR À MPV435/2008 - EXEMPLO

Para ilustrar o que foi dito até o presente momento, vamos imaginar que, ao longo de um semestre, o BCB tenha realizado as seguintes operações:

- (i) receitas cambiais = 3.500;
- (ii) despesas cambiais = 3.200;
- (iii) demais receitas = 2.000;



(iv) demais despesas = 1.500.

Apurar-se-ia, então, o resultado patrimonial semestral, como segue.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - DRE

Operações Cambiais (+)	RECEITAS	3.500
Operações Cambiais (-)	DESPEASAS	3.200
Operações Cambiais Resultado (=)	Lucro de	300
Demais Operações (+)	RECEITAS	2.000
Demais Operações (-)	DESPEASAS	1.500
Demais Operações Resultado (=)	Lucro de	500
Resultado Total	Lucro de	800

Elaboração própria

O montante máximo de reservas que poderia ser constituído seria igual a 200 unidades monetárias, resultado da aplicação do percentual de 25% sobre o resultado patrimonial de 800.

RESERVAS DE RESULTADO \leq (RESULTADO TOTAL x 0,25)

RESERVAS DE RESULTADO \leq (800 x 0,25)

RESERVAS DE RESULTADO \leq 200

Imaginando-se que a decisão foi por não se constituir qualquer reserva de resultado, efetuando-se o registro de obrigação junto à União, no valor total do resultado patrimonial, como segue.

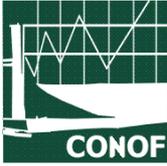
Banco Central do Brasil		Tesouro Nacional (União)	
Ativos	Passivos	Ativos	Passivos
	800 (resultado patrimonial a transferir)	800 (resultado patrimonial a receber)	

3 O RESULTADO DO BCB APÓS O ADVENTO DA “OPERAÇÃO DE EQUALIZAÇÃO CAMBIAL”

A “operação de equalização cambial” foi trazida pelo seguinte dispositivo da MPV 435/2008, *in verbis*:

“Art. 6º O resultado financeiro das **operações com reservas cambiais** depositadas no Banco Central do Brasil e das **operações com derivativos cambiais** por ele realizadas no mercado interno, conforme apurado em seu balanço, será considerado:

I - se positivo, obrigação do Banco Central do Brasil com a União, devendo ser objeto de pagamento até o décimo dia útil subsequente ao da aprovação do balanço pelo Conselho Monetário Nacional; e



II - se negativo, obrigação da União com o Banco Central do Brasil, devendo ser objeto de pagamento até o décimo dia útil do exercício subsequente ao da aprovação do balanço pelo Conselho Monetário Nacional.” (Grifou-se)

As palavras grifadas em transcrito dispositivo mostram a grande alteração trazida pela “operação de equalização cambial” sobre a apuração do resultado patrimonial do Banco Central do Brasil, a saber: antes de se efetuar a apuração do resultado patrimonial do semestre, todos os ganhos e/ou perdas com as operações cambiais eram “zerados” por intermédio do registro, respectivamente, de ativos ou passivos no patrimônio da autoridade monetária. Explica-se.

Vejamos o que estabelece o art. 6º, § 2º, da MPV 435/2008, *in verbis*:

“Art. 6º, § 2º - O resultado financeiro das operações referidas no caput deste artigo será apurado diariamente e acumulado para fins de compensação e liquidação entre as partes, equivalendo o período de apuração ao definido para o balanço do Banco Central do Brasil.” (Grifou-se)

Assim, ao final de um determinado dia, o BCB verifica qual teria sido o seu resultado (ganho ou perda) com reservas internacionais e derivativos cambiais. Se o resultado for um “ganho”, todo o respectivo montante é “zerado” por intermédio do registro de um passivo junto ao Tesouro Nacional, como determina o art. 6, inciso I, acima. Se o resultado for uma “perda”, então a “zeragem” ocorre por intermédio do registro de um ativo junto ao TN, como determina o art. 6, inciso II.

RESULTADO DO BCB – SISTEMÁTICA POSTERIOR À MPV435/2008 - EXEMPLO

Vamos imaginar que as operações cambiais tenham apresentado, ao final de um dia, os seguintes montantes:

- (i) receitas cambiais = 2.500;
- (ii) despesas cambiais = 2.000;
- (iii) resultado cambial = 500 (lucro).

Antes do advento da “operação de equalização cambial”, as receitas e despesas cambiais eram levadas diretamente à apuração do resultado do exercício, integrando, sem qualquer ajuste, a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).

No entanto, após a MPV 435/2008, todo o ganho passou a ser “zerado”, por intermédio do registro de um passivo junto à União (no caso, no montante de 500 unidades monetárias), passando a apuração do resultado cambial a ser feita da seguinte forma:



Apuração Diária do Resultado da Equalização Cambial

Receitas Cambiais (+)	=	2.500
Despesas Cambiais (-)	=	2.000
Resultado Cambial (=)	=	Lucro de 500
Equalização Cambial (+ ou -)	=	-500
Resultado Cambial Total	=	ZERO

Como dito acima, a “zeragem” do “ganho” cambial é feita mediante o registro de um passivo junto à União, ou seja, uma despesa, por intermédio do seguinte lançamento contábil:

Débito: Despesas da Operação de Equalização Cambial	
Crédito: Resultado Cambial positivo a transferir ao TN	500

Atentemo-nos para o fato de que, antes mesmo do momento em que se efetua a apuração do resultado patrimonial semestral do BCB, passa a existir uma obrigação a ser honrada pelo BCB junto ao TN. Tal obrigação é distinta daquela que se registra após a apuração do resultado patrimonial semestral. Enquanto uma recebe o nome de “resultado patrimonial a transferir”, a outra chama-se “equalização cambial a transferir”.

Banco Central do Brasil		Tesouro Nacional (União)	
Ativos	Passivos	Ativos	Passivos
	500 (equalização a transferir)	500 (equalização a receber)	

Agora, vamos imaginar que, no dia seguinte, as operações cambiais tenham apresentado os montantes abaixo:

- (i) receitas cambiais = 1.000;
- (ii) despesas cambiais = 1.200;
- (iii) resultado cambial = 200 (prejuízo).

De acordo com o determinado pelo art. 6º, § 2º, da MPV 435/2008, a equalização cambial seria a seguinte.

Apuração Diária do Resultado da Equalização Cambial

Receitas Cambiais (+)	=	1.000
Despesas Cambiais (-)	=	1.200
Resultado Cambial (=)	=	Prejuízo de 200
Equalização Cambial (+ ou -)	=	-200
Resultado Cambial Total	=	ZERO



No caso, a “zeragem” da “perda” cambial seria feita por meio do registro de um ativo junto à União, ou seja, de uma receita, mediante o seguinte lançamento contábil:

Débito: Resultado Cambial negativo a ser coberto pelo TN	
Crédito: Receitas da Operação de Equalização Cambial	200

Assim, passaria a existir, também, um haver junto ao TN, o qual seria honrado mediante a emissão de títulos públicos pelo TN ao BCB, como mostra o esquema a seguir:

Banco Central do Brasil		Tesouro Nacional (União)	
Ativos	Passivos	Ativos	Passivos
200 (equalização a cobrir)	500 (equalização a transferir)	500 (equalização a receber)	200 (equalização a cobrir)

Ao final do semestre – considerando, por hipótese, que os demais dias desse período não apresentaram qualquer receita ou despesa cambial – a apuração semestral da equalização cambial apresentaria os seguintes montantes.

Apuração Diária do Resultado da Equalização Cambial

Receitas Cambiais (+)	=	3.500
Despesas Cambiais (-)	=	3.200
Resultado Cambial (=)	=	Lucro de 300
Equalização Cambial (+ ou -)	=	-300
Resultado Cambial Total	=	ZERO

É importante observar que todos os ganhos e/ou perdas gerados ao longo do semestre pelas operações cambiais foram devidamente “zerados” pela “operação de equalização cambial”. Isso não significa que, ao final desse período, não existam obrigações/haveres entre o BCB e o TN.

No caso do exemplo acima, restará registrado, liquidamente, após a compensação entre as partes a que se refere o art. 6º, § 2º, da MPV 435/2008, o passivo “Equalização a Transferir”, no valor de 300 unidades monetárias.

Banco Central do Brasil		Tesouro Nacional (União)	
Ativos	Passivos	Ativos	Passivos
	300 (equalização a transferir)	300 (equalização a receber)	



Efetuada os registros relativos às operações cambiais e à “operação de equalização cambial”, realiza-se a apuração do resultado patrimonial do semestre.

Como ficaria tal apuração se, ao longo do semestre, as **demais operações** do BCB tivessem apresentado os seguintes montantes?

- (i) demais receitas = 2.000;
- (ii) demais despesas = 1.500;
- (iii) resultado demais operações = lucro de 500.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - DRE

Operações Cambiais (+)	RECEITAS	3.500
Operações Cambiais (-)	DESPESAS	3.200
Operações Câmbiais Resultado (=)	Lucro de	300
Equalização (+)	RECEITAS	200
Equalização (-)	DESPESAS	500
Equalização Resultado (=)		-300
Demais Operações (+)	RECEITAS	2.000
Demais Operações (-)	DESPESAS	1.500
Demais Operações Resultado (=)	Lucro de	500
Resultado Total	Lucro de	500

Elaboração própria

A DRE mostra que, após a edição da MPV 435/2008, o resultado patrimonial do BCB passa a ser igual ao resultado das “demais operações”, uma vez que, antes do encerramento do semestre e, portanto, antes da apuração do resultado patrimonial, todos os ganhos e/ou perdas com operações cambiais são “zerados” pela “equalização cambial”.

RESERVAS DE RESULTADO – SISTEMÁTICA POSTERIOR À MPV435/2008

Efetuada a apuração do resultado patrimonial, é chegado o momento de se constituir (ou não) as reservas de resultado.

Como já destacado acima, a constituição de reservas seguia a regra trazida pelo art. 2º, § 3º, da MPV 2.179-36/2001, *in verbis*:

“Art. 2º O resultado apurado no balanço semestral do Banco Central do Brasil após computadas eventuais constituições ou reversões de reservas será considerado:

(...)

§ 3º A constituição de reservas de que trata o caput não poderá ser superior a vinte e cinco por cento do resultado apurado no balanço do Banco Central do Brasil.”



O art. 14 da MPV 435/2008, entretanto, revogou o § 3º transcrito acima.

Verbis:

“Art. 14. Ficam revogados os §§ 1º e 3º do art. 2º e o art. 10 da Medida Provisória nº 2.179-16, de 24 de agosto de 2001.” (Grifou-se)

A constituição de reservas de resultado do BCB, então, passou a ser determinada pelo conteúdo do art. 4º da MPV 435/2008, *in verbis*:

*“Art. 4º A **constituição de reservas** prevista no caput do art. 2º da Medida Provisória no 2.179-36, de 2001, não poderá ser superior a vinte e cinco por cento da **soma entre o resultado apurado no balanço do Banco Central do Brasil e o resultado do cálculo definido no art. 6º desta Lei.**” (Grifou-se)*

Ou seja, para a apuração do montante máximo que pode ser constituído de reservas de resultado, o resultado da “operação de equalização cambial”, ainda que o mesmo não mais integre a apuração do resultado patrimonial semestral do BCB, deverá ser levado em consideração, como segue.

$$\text{LIMITE RESERVAS} \leq [(\text{RESULTADO TOTAL} + \text{EQUALIZAÇÃO}) \times 0,25]$$

No caso que está sendo utilizado como exemplo neste texto, como ficaria o cálculo do montante máximo das reservas de resultado?

$$\text{LIMITE RESERVAS} \leq [(\text{RESULTADO TOTAL}) + (\text{EQUALIZAÇÃO})] \times 0,25$$

$$\text{LIMITE RESERVAS} \leq [(\text{Lucro } 500) + (\text{Positivo em } 300)] \times 0,25$$

$$\text{LIMITE RESERVAS} \leq (800 \times 0,25) = 200$$

Se assim desejar, portanto, o BCB poderá constituir reservas de resultado até o montante de 200 unidades monetárias. No entanto, vamos supor que o mesmo não queira efetuar tal constituição, decidindo por transferir ao TN a integralidade do resultado patrimonial (500 unidades monetárias).

Haverá, então, o registro de obrigação junto à União, no valor total do resultado patrimonial, como segue.

Banco Central do Brasil		Tesouro Nacional (União)	
Ativos	Passivos	Ativos	Passivos
	500 (resultado patrimonial a transferir)	500 (resultado patrimonial a receber)	



DUAS OBRIGAÇÕES: “RESULTADO A TRANSFERIR” E “EQUALIZAÇÃO A TRANSFERIR”

Encerrado o semestre, as operações realizadas pela autoridade monetária geraram duas obrigações distintas junto ao TN. A primeira delas refere-se ao resultado positivo da “operação de equalização cambial”; a segunda está relacionada à transferência do resultado patrimonial positivo. É o que mostra o esquema a seguir.

Banco Central do Brasil		Tesouro Nacional (União)	
Ativos	Passivos	Ativos	Passivos
	500 (resultado patrimonial a transferir)	500 (resultado patrimonial a receber)	
	300 (resultado equalização a transferir)	300 (resultado equalização a receber)	

4 O MECANISMO DE FINANCIAMENTO DO TN PELO BCB – NÚMEROS HIPOTÉTICOS

A leitura do presente texto, até o momento, faz crer que a edição da MPV 435/2008 não produziu qualquer alteração na sistemática de transferência de resultados do Banco Central do Brasil ao Tesouro Nacional, uma vez que, de acordo com os exemplos utilizados acima, o BCB continuou sendo obrigado a transferir ao TN a mesma quantidade de Reais (no caso, 800 unidades monetárias). Como segue.

Antes da MPV 435/2008

Resultado Patrimonial a Transferir = 800

Após MPV 435/2008

Resultado Patrimonial a Transferir = 500

Resultado da Equalização a Transferir = 300

Ocorre que tal situação (manutenção do montante a ser transferido) somente subsiste para determinadas situações. Para outras, haverá aumento no montante de recursos a ser transferido ao TN, com o concomitante aumento, de mesmo valor, de títulos emitidos pelo TN ao BCB. É o que tentarei demonstrar adiante.



RESULTADO PATRIMONIAL E DE EQUALIZAÇÃO CAMBIAL: COMBINAÇÕES POSSÍVEIS

Como visto acima, antes da MPV 435/2008, a apuração do resultado patrimonial semestral do BCB englobava as “operações cambiais” e as “demais operações”. Com a edição de tal normativo, as perdas e/ou ganhos com “operações cambiais” passaram a ser “zerados” pela “operação de equalização cambial” e o resultado patrimonial semestral passou a ser constituído apenas do resultado das “demais operações”.

Para verificar se tal separação proporcionou alguma mudança no montante de recursos transferidos pelo BCB ao TN e no montante de títulos emitidos pelo TN ao BCB para cobertura de resultados negativos, é preciso identificar as combinações possíveis de “resultado de equalização cambial” e de “resultado patrimonial”, a saber:

Tabela 4 – Demais versus Cambiais – Combinações Possíveis

Combinação	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Demais	(-)	(-)	0	0	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(-)	(-)	(-)
“Módulo”	-	-	-	-	-	*	**	=	>	<	=	>	<
Cambiais	(-)	0	(-)	0	0	(+)	(+)	(-)	(-)	(-)	(+)	(+)	(+)

(*) Demais é “> ou =” ao “montante máximo de constituição de reservas de resultado”.

(**) Demais é “<” que o “montante máximo de constituição de reservas de resultado”.

(+) resultado positivo / (-) resultado negativo.

A seguir, com base em valores hipotéticos de receitas e de despesas de “operações cambiais” e de “demais operações”, serão apurados e comparados: os respectivos resultados, as reservas de resultado, as transferências e as coberturas que porventura seriam realizadas de acordo (i) com o regime de apuração adotado antes da MPV 435/2008; e (ii) com aquele que passou a ser adotado após a MPV 435/2008.



Combinação 1: Demais Operações (-) e Operações Cambiais (-)

Receitas Demais Operações	200	Receitas Operações Cambiais	100
Despesas Demais Operações	<u>300</u>	Despesas Operações Cambiais	<u>250</u>
Resultado Demais Operações	-100	Resultado Operações Cambiais	-150

ANTES da MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial	=	$(-100) + (-150)$	= -250
Base de Cálculo das Reservas de Resultado	=		= -250
Máximo de Constituição de Reservas	=	$0,25 \times (-250)$	= -62,5
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN	=		= Zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN	=		= Prejuízo 250
APÓS MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial	=		= -100
Resultado da Equalização	=		= -150
Base de Cálculo das Reservas de Resultado	=	$(-100) + (-250)$	= -250
Máximo de Constituição de Reservas	=	$0,25 \times (-250)$	= -62,5
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN	=		= Zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN	=		= Prejuízo 100
Resultado de Equalização a Transferir ao TN	=		= Zero
Resultado de Equalização a ser Coberto pelo TN	=		= 150

		Antes MPV 435/2008	Após MPV 435/2008	Varição
Combinação 1	Transferências	Zero	Zero	-
	Coberturas	250	250	-

Observação: no caso da “Combinação 1”, a implantação da “operação de equalização cambial” não provoca qualquer alteração no montante das transferências e no montante das coberturas.



Combinação 2: Demais Operações (-) e Operações Cambiais (zero)

Receitas Demais Operações	200	Receitas Operações Cambiais	100
Despesas Demais Operações	300	Despesas Operações Cambiais	100
Resultado Demais Operações	-100	Resultado Operações Cambiais	Zero

ANTES da MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial	=	(-100) + (0)	= -100
Base de Cálculo das Reservas de Resultado			= -100
Máximo de Constituição de Reservas	=	0,25 x (-100)	= -25
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN			= Zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= Prejuízo 100
APÓS MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial			= -100
Resultado da Equalização			= Zero
Base de Cálculo das Reservas de Resultado	=	(-100) + (0)	= -100
Máximo de Constituição de Reservas	=	0,25 x (-100)	= -25
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN			= Zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= Prejuízo 100
Resultado de Equalização a Transferir ao TN			= Zero
Resultado de Equalização a ser Coberto pelo TN			= Zero

		Antes MPV 435/2008	Após MPV 435/2008	Varição
Combinação 2	Transferências	Zero	Zero	-
	Coberturas	100	100	-

Observação: no caso da “Combinação 2”, a implantação da “operação de equalização cambial” não provoca qualquer alteração no montante das transferências e no montante das coberturas.



Combinação 3: Demais Operações (zero) e Operações Cambiais (-)

Receitas Demais Operações	200	Receitas Operações Cambiais	100
Despesas Demais Operações	200	Despesas Operações Cambiais	250
Resultado Demais Operações	<u>Zero</u>	Resultado Operações Cambiais	<u>-150</u>

ANTES da MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial	=	(0) + (-150)	= -150
Base de Cálculo das Reservas de Resultado			= -150
Máximo de Constituição de Reservas	=	0,25 x (-150)	= -37,5
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN			= Zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= Prejuízo 150
APÓS MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial			= Zero
Resultado da Equalização			= -150
Base de Cálculo das Reservas de Resultado	=	(0) + (-150)	= -150
Máximo de Constituição de Reservas	=	0,25 x (-150)	= -37,5
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN			= Zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= Zero
Resultado de Equalização a Transferir ao TN			= Zero
Resultado de Equalização a ser Coberto pelo TN			= 150

		Antes MPV 435/2008	Após MPV 435/2008	Varição
Combinação 3	Transferências	Zero	Zero	-
	Coberturas	150	150	-

Observação: no caso da “Combinação 3”, a implantação da “operação de equalização cambial” não provoca qualquer alteração no montante das transferências e no montante das coberturas.



Combinação 4: Demais Operações (zero) e Operações Cambiais (zero)

Receitas Demais Operações	200	Receitas Operações Cambiais	250
Despesas Demais Operações	<u>200</u>	Despesas Operações Cambiais	<u>250</u>
Resultado Demais Operações	Zero	Resultado Operações Cambiais	Zero

ANTES da MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial	=	(0) + (0)	= Zero
Base de Cálculo das Reservas de Resultado			= Zero
Máximo de Constituição de Reservas	=	0,25 x (0)	= Zero
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN	=	(0) - (0)	= Zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= Zero
APÓS MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial			= Zero
Resultado da Equalização			= Zero
Base de Cálculo das Reservas de Resultado	=	(0) + (0)	= Zero
Máximo de Constituição de Reservas	=	0,25 x (0)	= Zero
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN			= Zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= Zero
Resultado de Equalização a Transferir ao TN			= Zero
Resultado de Equalização a ser Coberto pelo TN			= Zero

	Antes MPV 435/2008	Após MPV 435/2008	Varição
Combinação 4	Transferências	Zero	-
	Coberturas	Zero	-

Observação: no caso da “Combinação 4”, a implantação da “operação de equalização cambial” não provoca qualquer alteração no montante das transferências e no montante das coberturas.



Combinação 5: Demais Operações (+) e Operações Cambiais (zero)

Receitas Demais Operações	300	Receitas Operações Cambiais	100
Despesas Demais Operações	200	Despesas Operações Cambiais	100
Resultado Demais Operações	<u>100</u>	Resultado Operações Cambiais	<u>Zero</u>

ANTES da MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial	=	(100) + (0)	= 100
Base de Cálculo das Reservas de Resultado			= 100
Máximo de Constituição de Reservas	=	0,25 x (100)	= 25
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (*)	=	(100) – (0)	= 100
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (**)	=	(100) – (25)	= 75
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= Zero
APÓS MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial			= 100
Resultado da Equalização			= Zero
Base de Cálculo das Reservas de Resultado	=	(100) + (0)	= 100
Máximo de Constituição de Reservas	=	0,25 x (100)	= 25
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (*)	=	(100) – (0)	= 100
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (**)	=	(100) – (25)	= 75
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= Zero
Resultado de Equalização a Transferir ao TN			= Zero
Resultado de Equalização a ser Coberto pelo TN			= Zero

(*) considerando que a opção foi "não constituir reservas".

(**) considerando que a opção foi "constituir o máximo de reservas".

	Antes MPV 435/2008	Após MPV 435/2008	Varição
Cominação 5			
Transferências (*)	100	100	-
Transferências (**)	75	75	-
Coberturas	Zero	Zero	-

(*) considerando que a opção foi "não constituir reservas".

(**) considerando que a opção foi "constituir o máximo de reservas".

Observação: no caso da "Combinação 5", a implantação da "operação de equalização cambial" não provoca qualquer alteração no montante das transferências e no montante das coberturas.



Combinação 6: Demais Operações (+) e Operações Cambiais (+)

Receitas Demais Operações	300	Receitas Operações Cambiais	200
Despesas Demais Operações	200	Despesas Operações Cambiais	100
Resultado Demais Operações	100	Resultado Operações Cambiais	100

ANTES da MPV 435/2008	Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial	= (100) + (100)	= 200
Base de Cálculo das Reservas de Resultado		= 200
Máximo de Constituição de Reservas	= 0,25 x (200)	= 50
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (*)	= (200) – (0)	= 200
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (**)	= (200) – (50)	= 150
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN		= Zero

APÓS MPV 435/2008	Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial		= 100
Resultado da Equalização		= 100
Base de Cálculo das Reservas de Resultado	= (100) + (100)	= 200
Máximo de Constituição de Reservas	= 0,25 x (200)	= 50
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (*)	= (100) – (0)	= 100
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (**)	= (100) – (50)	= 50
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN		= Zero
Resultado de Equalização a Transferir ao TN		= 100
Resultado de Equalização a ser Coberto pelo TN		= Zero

(*) considerando que a opção foi “não constituir reservas”.

(**) considerando que a opção foi “constituir o máximo de reservas”.

	Antes MPV 435/2008	Após MPV 435/2008	Varição	
Combinação 6	Transferências (*)	200	200	-
	Transferências (**)	150	150	-
	Coberturas	Zero	Zero	-

(*) considerando que a opção foi “não constituir reservas”.

(**) considerando que a opção foi “constituir o máximo de reservas”.

Observação: no exemplo utilizado nesta “Combinação 6”, o montante do resultado patrimonial é superior ao montante do “máximo de constituição de reservas”. Por tal motivo, caso houvesse o interesse em se constituir o total máximo das reservas de resultado, não haveria alteração nos montantes transferidos ao TN. No entanto, se o montante do resultado patrimonial for inferior ao “máximo de constituição de reservas” e se houver interesse em se constituir o montante máximo de reservas de resultado, então haverá alterações no montante a ser transferido ao TN, uma vez que a constituição de reservas estará limitado ao montante do próprio resultado patrimonial, não podendo alcançar o total máximo das reservas de resultado. É o caso da “Combinação 7” a seguir.



Combinação 7: Demais Operações (+) e Operações Cambiais (+)

Receitas Demais Operações	220	Receitas Operações Cambiais	200
Despesas Demais Operações	200	Despesas Operações Cambiais	100
Resultado Demais Operações	20	Resultado Operações Cambiais	100

ANTES da MPV 435/2008	Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial	= (20) + (100)	= 120
Base de Cálculo das Reservas de Resultado		= 120
Máximo de Constituição de Reservas	= 0,25 x (120)	= 30
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (*)	= (120) – (0)	= 120
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (**)	= (120) – (30)	= 90
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN		= Zero
APÓS MPV 435/2008	Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial		= 20
Resultado da Equalização		= 100
Base de Cálculo das Reservas de Resultado	= (20) + (100)	= 120
Máximo de Constituição de Reservas	= 0,25 x (120)	= 30
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (*)	= (20) – (0)	= 20
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (**)	= (20) – (30)	= zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN		= Zero
Resultado de Equalização a Transferir ao TN		= 100
Resultado de Equalização a ser Coberto pelo TN		= Zero

(*) considerando que a opção foi “não constituir reservas”.

(**) considerando que a opção foi “constituir o máximo de reservas”.

	Antes MPV 435/2008	Após MPV 435/2008	Varição
Transferências (*)	120	120	-
Transferências (**)	90	100	+10
Coberturas	Zero	Zero	-

(*) considerando que a opção foi “não constituir reservas”.

(**) considerando que a opção foi “constituir o máximo de reservas”.

Observação: como afirmado acima, se o “resultado patrimonial” for inferior ao montante do “máximo de constituição de reservas”, então existe a possibilidade de se aumentar o total de transferências ao TN, uma vez que o BCB, quando da constituição de reservas, estará limitado ao valor do próprio resultado patrimonial. O valor desse possível aumento nas transferências ao TN será igual à diferença entre o “máximo de constituição de reservas” e o “resultado patrimonial”, apurados de acordo com a sistemática atual trazida pela MPV 435/2008. Frise-se, no entanto, que não haverá alteração no montante dos títulos emitidos pelo TN ao BCB. Vejamos.

Aumento de Transferências ao TN = (Montante Máx. Reservas) – (Res. Patrimonial)

Aumento de Transferências ao TN = (30) – (20)

Aumento de Transferências ao TN = 10



Combinação 8: Demais Operações (+) e Operações Cambiais (-) e, em módulo, Demais Operações = Operações Cambiais.

Receitas Demais Operações	300	Receitas Operações Cambiais	100
Despesas Demais Operações	<u>200</u>	Despesas Operações Cambiais	<u>200</u>
Resultado Demais Operações	100	Resultado Operações Cambiais	-100

ANTES da MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial	=	(100) + (-100)	= Zero
Base de Cálculo das Reservas de Resultado			= Zero
Máximo de Constituição de Reservas	=	0,25 x (0)	= Zero
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (*)	=	(0) – (0)	= Zero
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (**)	=	(0) – (0)	= Zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= Zero
APÓS MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial			= 100
Resultado da Equalização			= -100
Base de Cálculo das Reservas de Resultado	=	(100) + (-100)	= Zero
Máximo de Constituição de Reservas	=	0,25 x (0)	= Zero
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (*)	=	(100) – (0)	= 100
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (**)	=	(100) – (0)	= 100
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= Zero
Resultado de Equalização a Transferir ao TN			= Zero
Resultado de Equalização a ser Coberto pelo TN			= 100

(*) considerando que a opção foi "não constituir reservas".

(**) considerando que a opção foi "constituir o máximo de reservas".

	Antes MPV 435/2008	Após MPV 435/2008	Varição
Combinação 8	Transferências (*)	Zero	+100
	Transferências (**)	Zero	+100
	Coberturas	Zero	+100

(*) considerando que a opção foi "não constituir reservas".

(**) considerando que a opção foi "constituir o máximo de reservas".

Conclusão: Há aumento nas transferências de Reais do BCB ao TN e na emissão de títulos do TN ao BCB para a cobertura de resultados negativos. Além disso, quando, em módulo, o "resultado demais operações" é igual ao "resultado das operações cambiais", o aumento das transferências e coberturas é igual ao montante do "resultado patrimonial".

Constatação: Há sistemática de financiamento do TN pelo BCB, em razão da implementação da "operação de equalização cambial" trazida pela MPV 435/2008.



Combinação 9: Demais Operações (+) e Operações Cambiais (-) e, em módulo, Demais Operações > Operações Cambiais.

Receitas Demais Operações	450	Receitas Operações Cambiais	100
Despesas Demais Operações	<u>200</u>	Despesas Operações Cambiais	<u>200</u>
Resultado Demais Operações	250	Resultado Operações Cambiais	-100

ANTES da MPV 435/2008	Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial	= (250) + (-100)	= 150
Base de Cálculo das Reservas de Resultado		= 150
Máximo de Constituição de Reservas	= 0,25 x (150)	= 32,5
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (*)	= (150) – (0)	= 150
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (**)	= (150) – (32,5)	= 117,5
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN		= Zero
APÓS MPV 435/2008	Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial		= 250
Resultado da Equalização		= -100
Base de Cálculo das Reservas de Resultado	= (250) + (-100)	= 150
Máximo de Constituição de Reservas	= 0,25 x (150)	= 32,5
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (*)	= (250) – (0)	= 250
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (**)	= (250) – (32,5)	= 217,5
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN		= Zero
Resultado de Equalização a Transferir ao TN		= Zero
Resultado de Equalização a ser Coberto pelo TN		= 100

(*) considerando que a opção foi "não constituir reservas".

(**) considerando que a opção foi "constituir o máximo de reservas".

	Antes MPV 435/2008	Após MPV 435/2008	Variação
Cominação 9			
Transferências (*)	150	250	+100
Transferências (**)	117,5	217,5	+100
Coberturas	Zero	100	+100

(*) considerando que a opção foi "não constituir reservas".

(**) considerando que a opção foi "constituir o máximo de reservas".

Conclusão: Há aumento nas transferências de Reais do BCB ao TN e na emissão de títulos do TN ao BCB para a cobertura de resultados negativos. Além disso, quando, em módulo, o “resultado demais operações” é maior que o “resultado das operações cambiais”, o aumento das transferências e coberturas é igual ao montante do “resultado das operações cambiais”.

Constatação: Há sistemática de financiamento do TN pelo BCB, em razão da implementação da “operação de equalização cambial” trazida pela MPV 435/2008.



Combinação 10: Demais Operações (+) e Operações Cambiais (-) e, em módulo, Demais Operações < Operações Cambiais.

Receitas Demais Operações	300	Receitas Operações Cambiais	100
Despesas Demais Operações	200	Despesas Operações Cambiais	300
Resultado Demais Operações	<u>100</u>	Resultado Operações Cambiais	<u>-200</u>

ANTES da MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial	=	(100) + (-200)	= -100
Base de Cálculo das Reservas de Resultado			= -100
Máximo de Constituição de Reservas	=	0,25 x (-100)	= -25
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN			= Zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= 100

APÓS MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial			= 100
Resultado da Equalização			= -200
Base de Cálculo das Reservas de Resultado	=	(100) + (-200)	= -100
Máximo de Constituição de Reservas	=	0,25 x (-100)	= -25
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN	=	(100) - (0)	= 100
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= Zero
Resultado de Equalização a Transferir ao TN			= Zero
Resultado de Equalização a ser Coberto pelo TN			= 200

(*) considerando que a opção foi "não constituir reservas".

(**) considerando que a opção foi "constituir o máximo de reservas".

	Antes MPV 435/2008	Após MPV 435/2008	Varição
Combinação 10	Transferências	Zero	+100
	Coberturas	100	+100

Conclusão: Há aumento nas transferências de Reais do BCB ao TN e na emissão de títulos do TN ao BCB para a cobertura de resultados negativos. Além disso, quando, em módulo, o "resultado demais operações" é menor que o "resultado das operações cambiais", o aumento das transferências e coberturas é igual ao montante do "resultado das demais operações".

Constatação: Há sistemática de financiamento do TN pelo BCB, em razão da implementação da "operação de equalização cambial" trazida pela MPV 435/2008.



Combinação 11: Demais Operações (-) e Operações Cambiais (+) e, em módulo, Demais Operações = Operações Cambiais.

Receitas Demais Operações	200	Receitas Operações Cambiais	200
Despesas Demais Operações	300	Despesas Operações Cambiais	100
Resultado Demais Operações	<u>-100</u>	Resultado Operações Cambiais	<u>100</u>

ANTES da MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial	=	$(-100) + (100)$	= Zero
Base de Cálculo das Reservas de Resultado			= Zero
Máximo de Constituição de Reservas	=	$0,25 \times (0)$	= Zero
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN			= Zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= Zero
APÓS MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial			= -100
Resultado da Equalização			= 100
Base de Cálculo das Reservas de Resultado	=	$(-100) + (100)$	= Zero
Máximo de Constituição de Reservas	=	$0,25 \times (0)$	= Zero
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN			= Zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= 100
Resultado de Equalização a Transferir ao TN			= 100
Resultado de Equalização a ser Coberto pelo TN			= Zero

		Antes MPV 435/2008	Após MPV 435/2008	Varição
Combinação 11	Transferências	Zero	100	+100
	Coberturas	Zero	100	+100

Conclusão: Há aumento nas transferências de Reais do BCB ao TN e na emissão de títulos do TN ao BCB para a cobertura de resultados negativos. Além disso, quando, em módulo, o “resultado demais operações” é igual ao “resultado das operações cambiais”, o aumento das transferências e coberturas é igual ao montante do “resultado da equalização”.

Constatação: Há sistemática de financiamento do TN pelo BCB, em razão da implementação da “operação de equalização cambial” trazida pela MPV 435/2008.



Combinação 12: Demais Operações (-) e Operações Cambiais (+) e, em módulo, Demais Operações > Operações Cambiais.

Receitas Demais Operações	200	Receitas Operações Cambiais	200
Despesas Demais Operações	450	Despesas Operações Cambiais	100
Resultado Demais Operações	<u>-250</u>	Resultado Operações Cambiais	<u>100</u>

ANTES da MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial	=	$(-250) + (100)$	= -150
Base de Cálculo das Reservas de Resultado			= -150
Máximo de Constituição de Reservas	=	$0,25 \times (-150)$	= -32,5
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN			= Zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= 150
APÓS MPV 435/2008		Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial			= -250
Resultado da Equalização			= 100
Base de Cálculo das Reservas de Resultado	=	$(-250) + (100)$	= -150
Máximo de Constituição de Reservas	=	$0,25 \times (-150)$	= -32,5
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN			= Zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN			= 250
Resultado de Equalização a Transferir ao TN			= 100
Resultado de Equalização a ser Coberto pelo TN			= Zero

	Antes MPV 435/2008	Após MPV 435/2008	Varição
Combinação 12	Transferências	Zero	+100
	Coberturas	150	+100

Conclusão: Há aumento nas transferências de Reais do BCB ao TN e na emissão de títulos do TN ao BCB para a cobertura de resultados negativos. Além disso, quando, em módulo, o “resultado demais operações” é maior que o “resultado das operações cambiais”, o aumento das transferências e coberturas é igual ao montante do “resultado da equalização”.

Constatação: Há sistemática de financiamento do TN pelo BCB, em razão da implementação da “operação de equalização cambial” trazida pela MPV 435/2008.



Combinação 13: Demais Operações (-) e Operações Cambiais (+) e, em módulo, Demais Operações < Operações Cambiais.

Receitas Demais Operações	200	Receitas Operações Cambiais	320
Despesas Demais Operações	<u>300</u>	Despesas Operações Cambiais	<u>100</u>
Resultado Demais Operações	-100	Resultado Operações Cambiais	220

ANTES da MPV 435/2008	Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial	= (-100) + (220)	= 120
Base de Cálculo das Reservas de Resultado		= 120
Máximo de Constituição de Reservas	= 0,25 x (120)	= 30
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (*)	= (120) – (0)	= 120
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (**)	= (120) – (30)	= 90
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN		= Zero

APÓS MPV 435/2008	Cálculo	Resultado
Resultado Patrimonial		= -100
Resultado da Equalização		= 220
Base de Cálculo das Reservas de Resultado	= (-100) + (220)	= 120
Máximo de Constituição de Reservas	= 0,25 x (120)	= 30
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (*)		= Zero
Resultado Patrimonial a Transferir ao TN (**)		= zero
Resultado Patrimonial a ser Coberto pelo TN		= 100
Resultado de Equalização a Transferir ao TN		= 220
Resultado de Equalização a ser Coberto pelo TN		= zero

(*) considerando que a opção foi "não constituir reservas".

(**) considerando que a opção foi "constituir o máximo de reservas".

	Antes MPV 435/2008	Após MPV 435/2008	Varição	
Combinação 13	Transferências (*)	120	220	+100
	Transferências (**)	90	220	+130
	Coberturas	Zero	100	+100

(*) considerando que a opção foi "não constituir reservas".

(**) considerando que a opção foi "constituir o máximo de reservas".

Conclusão: Há aumento nas transferências de Reais do BCB ao TN e na emissão de títulos do TN ao BCB para a cobertura de resultados negativos. Além disso, quando, em módulo, o “resultado demais operações” é menor que o “resultado das operações cambiais”, o aumento das transferências e coberturas é igual ao montante, em módulo, do “resultado das demais operações”. Vale observar também que, caso o BCB tivesse optado por constituir o máximo de reservas, a diferença seria maior ainda ($220 - 90 = 130$), uma vez que não incide reservas de resultado sobre o “resultado da equalização cambial”.

Constatação: Há sistemática de financiamento do TN pelo BCB, em razão da implementação da “operação de equalização cambial” trazida pela MPV 435/2008.



COMBINAÇÕES POSSÍVEIS - RESUMO

A tabela a seguir mostra cada uma das combinações e os efeitos decorrentes da implementação da “operação de equalização cambial”.

Tabela 5 – Combinações Possíveis – Efeitos da “Operação de Equalização Cambial”

Combinação	T / C	Antes MPV 435/2008	Após MPV 435/2008	Diferença
Combinação 1	Transferências	Zero	Zero	-
	Coberturas	250	250	-
Combinação 2	Transferências	Zero	Zero	-
	Coberturas	100	100	-
Combinação 3	Transferências	Zero	Zero	-
	Coberturas	150	150	-
Combinação 4	Transferências	Zero	Zero	-
	Coberturas	Zero	Zero	-
Combinação 5	Transferências	100	100	-
	Coberturas	Zero	Zero	-
Combinação 6	Transferências	200	200	-
	Coberturas	Zero	Zero	-
Combinação 7	Transferências (*)	120	120	-
	Transferências (**)	90	100	+10
	Coberturas	Zero	Zero	-
Combinação 8	Transferências (*)	Zero	100	+100
	Transferências (**)	Zero	100	+100
	Coberturas	Zero	100	+100
Combinação 9	Transferências (*)	150	250	+100
	Transferências (**)	117,5	217,5	+100
	Coberturas	Zero	100	+100
Combinação 10	Transferências	Zero	100	+100
	Coberturas	100	200	+100
Combinação 11	Transferências	Zero	100	+100
	Coberturas	Zero	100	+100
Combinação 12	Transferências	Zero	100	+100
	Coberturas	150	250	+100
Combinação 13	Transferências (*)	120	220	+100
	Transferências (**)	90	220	+130
	Coberturas	Zero	100	+100

(*) considerando que a opção foi “não constituir reservas”.

(**) considerando que a opção foi “constituir o máximo de reservas”.

Em resumo:

(i) no caso das “combinações 1 a 6”, a implementação da “operação de equalização cambial” não promoveu qualquer alteração no montante das transferências de Reais do BCB ao TN e no montante das coberturas, via emissão de títulos públicos, do TN ao BCB;



- (ii) a “combinação 7” trouxe alteração apenas na transferência de recursos, sem qualquer alteração na cobertura por parte do TN; e
- (iii) no caso das “combinações 8 a 13”, a implementação da “operação de equalização cambial” trouxe alterações no montante das transferências e das coberturas. **Tais alterações ocorrem no mesmo semestre de apuração, simultaneamente e no mesmo montante, ou seja, há um aumento no montante de Reais transferidos pelo BCB ao TN e, em contrapartida, um aumento no montante dos títulos emitidos pelo TN ao BCB.**

Vale observar que as “combinações 8 a 13” são aquelas em que o resultado das “demais operações” é o oposto do resultado das “operações cambiais”, ou seja: positivo *versus* negativo ou negativo *versus* positivo.

5 O MECANISMO DE FINANCIAMENTO DO TESOURO PELO BCB – ANALISANDO OS NÚMEROS REAIS

O objetivo da presente seção é mostrar, com base nos resultados divulgados pelo Banco Central do Brasil em suas demonstrações contábeis, a influência da “operação de equalização cambial” sobre o montante das transferências de Reais ao TN e das coberturas efetuadas pelo TN mediante emissão de títulos públicos ao BCB. Para tanto, serão utilizados os dados relativos ao seguinte período: 1º/sem/2008 a 2º/sem/2017.

A Tabela 6 adiante mostra os resultados das “demais operações” e das “operações cambiais”. Atualmente, o resultado patrimonial apurado pelo BCB é aquele relativo à coluna A (demais operações). Os valores da coluna B representam o resultado da equalização cambial. A coluna C representaria o resultado patrimonial no BCB caso a sistemática adotada antes da edição da MPV 435/2008 ainda estivesse em vigor. A Tabela 6 também indica em qual tipo de “combinação” se enquadraria cada um dos resultados listados, bem como se a implementação da “operação de equalização cambial” teria produzido efeitos sobre o aumento na transferência de Reais ao TN e de emissões de títulos ao BCB.

Tabela 6 – BCB – Resultados Semestrais – Demais e Cambiais – Reais mil

Semestre	Demais (A)	Cambiais (B)	C = (A + B)	Combinação	Efeitos
1º sem/2008	3.172.740	-44.798.256	-41.625.516	10	Sim
2º sem/2008	10.172.653	171.416.012	181.588.665	7	Parcial
1º sem/2009	-941.601	-93.787.316	-94.728.917	1	Não



2º sem/2009	6.550.645	-53.931.576	-47.380.931	10	Sim
1º sem/2010	10.803.195	-1.893.172	8.910.023	9	Sim
2º sem/2010	4.926.775	-46.636.548	-41.709.773	10	Sim
1º sem/2011	12.230.706	-46.199.286	-33.968.580	10	Sim
2º sem/2011	11.240.704	90.240.059	101.480.763	7	Parcial
1º sem/2012	12.318.246	32.210.001	44.528.247	6	Não
2º sem/2012	12.296.483	-9.900.595	2.395.888	9	Sim
1º sem/2013	17.688.071	15.766.502	33.454.573	6	Não
2º sem/2013	14.267.811	15.918.931	30.186.742	6	Não
1º sem/2014	5.271.503	-51.233.608	-45.962.105	10	Sim
2º sem/2014	25.655.376	65.173.472	90.828.848	6	Não
1º sem/2015	35.184.659	46.406.630	81.591.289	6	Não
2º sem/2015	41.521.539	110.938.091	152.459.630	6	Não
1º sem/2016	-17.308.089	-184.645.409	-201.953.498	1	Não
2º sem/2016	7.780.387	-55.674.283	-47.893.896	10	Sim
1º sem/2017	11.271.662	-15.744.789	-4.473.127	10	Sim
2º sem/2017	14.709.838	-30.677.374	-15.967.536	10	Sim

(+) lucro / (-) prejuízo.
Elaboração própria.

Com base nos dados apresentados acima é possível apurar a magnitude dos efeitos causados pela edição da MPV 435/2008 sobre os montantes transferidos pelo BCB ao TN e sobre as emissões de títulos realizadas pelo TN ao BCB para cobertura de resultados negativos.

A Tabela 7 mostra quais teriam sido os montantes das transferências e das coberturas caso ainda estivesse em vigor o regime de apuração anterior à MPV 435/2008. Vale lembrar que, no regime anterior, tanto as “demais operações” quanto as “operações cambiais” integravam a apuração do resultado patrimonial do Banco Central, sendo consideradas em conjunto, portanto, para a realização das transferências e das coberturas.

Tabela 7 – Transferências e Coberturas – Regime Anterior à MPV 435 – Reais mil

Semestre	Transferências ANTES	Coberturas ANTES
1º sem/2008	-	41.625.516
2º sem/2008	181.588.665	-
1º sem/2009	-	94.728.917
2º sem/2009	-	47.380.931
1º sem/2010	8.910.023	-
2º sem/2010	-	41.709.773
1º sem/2011	-	33.968.580
2º sem/2011	101.480.763	-
1º sem/2012	44.528.247	-
2º sem/2012	2.395.888	-
1º sem/2013	33.454.573	-
2º sem/2013	30.186.742	-



1º sem/2014	-	45.962.105
2º sem/2014	90.828.848	-
1º sem/2015	81.591.289	-
2º sem/2015	152.459.630	-
1º sem/2016	-	201.953.498
2º sem/2016	-	47.893.896
1º sem/2017	-	4.473.127
2º sem/2017	-	15.967.536

Elaboração própria.

Com a alteração do regime de apuração, as transferências e coberturas decorrentes dos resultados das “demais operações” e das “operações cambiais” passaram a ser efetuadas de maneira independente, ou seja, com base em seus resultados individuais.

A Tabela 8 adiante mostra o montante das transferências de Reais ao TN decorrentes das “demais operações” e das “operações cambiais”, bem como o total de transferências geradas pelo respectivo semestre de apuração.

Tabela 8 – Transferências – Demais e Cambiais – Regime após MPV 435 – Reais mil

Semestre	Demais Operações Transferências (A)	Operações Cambiais Transferências (B)	Total Transferências (C) = (A) + (B)
1º sem/2008	3.172.740	-	3.172.740
2º sem/2008	10.172.653	171.416.012	181.588.665
1º sem/2009	-	-	-
2º sem/2009	6.550.645	-	6.550.645
1º sem/2010	10.803.195	-	10.803.195
2º sem/2010	4.926.775	-	4.926.775
1º sem/2011	12.230.706	-	12.230.706
2º sem/2011	11.240.704	90.240.059	101.480.763
1º sem/2012	12.318.246	32.210.001	44.528.247
2º sem/2012	12.296.483	-	12.296.483
1º sem/2013	17.688.071	15.766.502	33.454.573
2º sem/2013	14.267.811	15.918.931	30.186.742
1º sem/2014	5.271.503	-	5.271.503
2º sem/2014	25.655.376	65.173.472	90.828.848
1º sem/2015	35.184.659	46.406.630	81.591.289
2º sem/2015	41.521.539	110.938.091	152.459.630
1º sem/2016	-	-	-
2º sem/2016	7.780.387	-	7.780.387
1º sem/2017	11.271.662	-	11.271.662
2º sem/2017	14.709.838	-	14.709.838

Os valores da tabela não consideram os montantes de remuneração apropriados entre a data do encerramento do semestre e a data da efetiva transferência dos Reais ao TN.

Elaboração própria.

A Tabela 9, por sua vez, apresenta o montante das coberturas (emissões de títulos) do TN ao BCB decorrentes das “demais operações” e das “operações



cambiais”, bem como o total de coberturas geradas pelo respectivo semestre de apuração.

Tabela 9 – Coberturas – Demais e Cambiais – Regime após MPV 435 – Reais mil

Semestre	Demais Operações Coberturas (A)	Operações Cambiais Coberturas (B)	Total Coberturas (C) = (A) + (B)
1º sem/2008	-	44.798.256	44.798.256
2º sem/2008	-	-	-
1º sem/2009	941.601	93.787.316	94.728.917
2º sem/2009	-	53.931.576	53.931.576
1º sem/2010	-	1.893.172	1.893.172
2º sem/2010	-	46.636.548	46.636.548
1º sem/2011	-	46.199.286	46.199.286
2º sem/2011	-	-	-
1º sem/2012	-	-	-
2º sem/2012	-	9.900.595	9.900.595
1º sem/2013	-	-	-
2º sem/2013	-	-	-
1º sem/2014	-	51.233.608	51.233.608
2º sem/2014	-	-	-
1º sem/2015	-	-	-
2º sem/2015	-	-	-
1º sem/2016	17.308.089	184.645.409	201.953.498
2º sem/2016	-	55.674.283	55.674.283
1º sem/2017	-	15.744.789	15.744.789
2º sem/2017	-	30.677.374	30.677.374

Os valores da tabela não consideram os montantes de remuneração apropriados entre a data do encerramento do semestre e a data da efetiva cobertura (emissão dos títulos) pelo TN.

Elaboração própria.

De posse dos montantes referentes às transferências e coberturas que seriam realizadas sob a égide de cada regime de apuração (antes e após MPV 435/2008), é possível efetuar comparação entre os mesmos, para verificar a influência da “operação de equalização cambial” sobre tais montantes. A Tabela 10, adiante, compara as transferências, bem como apresenta a variação no valor total das mesmas.

Tabela 10 – Transferências – Antes versus Após MPV 435 – Reais mil

Semestre	Transferências ANTES (A)	Transferências APÓS (B)	Transferência Variações (C)
1º sem/2008	-	3.172.740	+ 3.172.740
2º sem/2008	181.588.665	181.588.665	-
1º sem/2009	-	-	-
2º sem/2009	-	6.550.645	+ 6.550.645
1º sem/2010	8.910.023	10.803.195	+ 1.893.172
2º sem/2010	-	4.926.775	+ 4.926.775



1º sem/2011	-	12.230.706	+ 12.230.706
2º sem/2011	101.480.763	101.480.763	-
1º sem/2012	44.528.247	44.528.247	-
2º sem/2012	2.395.888	12.296.483	+ 9.900.595
1º sem/2013	33.454.573	33.454.573	-
2º sem/2013	30.186.742	30.186.742	-
1º sem/2014	-	5.271.503	+ 5.271.503
2º sem/2014	90.828.848	90.828.848	-
1º sem/2015	81.591.289	81.591.289	-
2º sem/2015	152.459.630	152.459.630	-
1º sem/2016	-	-	-
2º sem/2016	-	7.780.387	+ 7.780.387
1º sem/2017	-	11.271.662	+ 11.271.662
2º sem/2017	-	14.709.838	+ 14.709.838

Os valores da tabela não consideram os montantes de remuneração apropriados entre a data do encerramento do semestre e a data da efetiva transferência dos Reais ao TN.
Elaboração própria.

A mesma comparação pode ser feita em relação às coberturas realizadas pelo TN. É o que mostra a Tabela 11.

Tabela 11 – Coberturas – Antes versus Após MPV 435 – Reais mil

Semestre	Coberturas ANTES (A)	Coberturas APÓS (B)	Coberturas Variações (C)
1º sem/2008	41.625.516	44.798.256	+ 3.172.740
2º sem/2008	-	-	-
1º sem/2009	94.728.917	94.728.917	-
2º sem/2009	47.380.931	53.931.576	+ 6.550.645
1º sem/2010	-	1.893.172	+ 1.893.172
2º sem/2010	41.709.773	46.636.548	+ 4.926.775
1º sem/2011	33.968.580	46.199.286	+ 12.230.706
2º sem/2011	-	-	-
1º sem/2012	-	-	-
2º sem/2012	-	9.900.595	+ 9.900.595
1º sem/2013	-	-	-
2º sem/2013	-	-	-
1º sem/2014	45.962.105	51.233.608	+ 5.271.503
2º sem/2014	-	-	-
1º sem/2015	-	-	-
2º sem/2015	-	-	-
1º sem/2016	201.953.498	201.953.498	-
2º sem/2016	47.893.896	55.674.283	+ 7.780.387
1º sem/2017	4.473.127	15.744.789	+ 11.271.662
2º sem/2017	15.967.536	30.677.374	+ 14.709.838

Os valores da tabela não consideram os montantes de remuneração apropriados entre a data do encerramento do semestre e a data da efetiva cobertura (emissão dos títulos) pelo TN.
Elaboração própria.

Feitas as comparações entre os montantes das transferências e coberturas, é possível verificar os efeitos decorrentes da “operação de equalização cambial”. Como mostra a Tabela 12, abaixo, a implementação de referida operação, por



intermédio da MPV 435/2008, provocou aumento concomitante (no mesmo semestre de apuração) e idêntico no total dos Reais transferidos pelo Banco Central do Brasil ao Tesouro Nacional e no total dos títulos emitidos pelo TN ao BCB.

Tabela 12 – Transferências e Coberturas – Efeitos da MPV 435 – Reais mil

Semestre	Transferências VARIACÃO (A)	Coberturas VARIACÃO (B)	Conclusão
1º sem/2008	+3.172.740	+3.172.740	Financiamento do BC ao TN
2º sem/2008	-	-	-
1º sem/2009	-	-	-
2º sem/2009	+6.550.645	+6.550.645	Financiamento do BC ao TN
1º sem/2010	+1.893.172	+1.893.172	Financiamento do BC ao TN
2º sem/2010	+4.926.775	+4.926.775	Financiamento do BC ao TN
1º sem/2011	+12.230.706	+12.230.706	Financiamento do BC ao TN
2º sem/2011	-	-	-
1º sem/2012	-	-	-
2º sem/2012	9.900.595	9.900.595	Financiamento do BC ao TN
1º sem/2013	-	-	-
2º sem/2013	-	-	-
1º sem/2014	+5.271.503	+5.271.503	Financiamento do BC ao TN
2º sem/2014	-	-	-
1º sem/2015	-	-	-
2º sem/2015	-	-	-
1º sem/2016	-	-	-
2º sem/2016	+7.780.387	+7.780.387	Financiamento do BC ao TN
1º sem/2017	+11.271.662	+11.271.662	Financiamento do BC ao TN
2º sem/2017	+14.709.838	+14.709.838	Financiamento do BC ao TN
Total	+77.708.023	+77.708.023	

Os valores da tabela não consideram os montantes de remuneração apropriados entre a data do encerramento do semestre e a data da efetiva transferência e/ou cobertura ao TN e pelo TN, respectivamente.
Elaboração própria.

CONCLUSÃO A RESPEITO DOS EFEITOS DA “OPERAÇÃO DE EQUALIZAÇÃO CAMBIAL”

A conclusão que se pode extrair de toda a explanação acima é a de que a implementação da “operação de equalização cambial” materializou sistemática na qual, de um lado, o BCB transfere Reais para a Conta Única do Tesouro Nacional e, no mesmo semestre e no mesmo montante, o Tesouro Nacional efetua a emissão de títulos públicos ao Banco Central do Brasil.

Ou seja, a situação gerada pela “operação de equalização cambial”, quando comparada com o regime de apuração anterior, pode ser enquadrada como uma espécie de financiamento do BCB ao TN, uma vez que representa, para o Tesouro Nacional, a emissão de um passivo e a obtenção imediata de disponibilidades financeiras junto à autoridade monetária.



Tal espécie de operação – vedada, a meu ver, pelo art. 164 da Constituição da República – gerou, desde o ano de 2008, mais de R\$ 77 bilhões para o Tesouro Nacional.

6 DAS CRÍTICAS EM RELAÇÃO AO ACÓRDÃO 1259/2011-TCU-PLENÁRIO

O Acórdão 1259/2011-TCU-Plenário foi proferido no âmbito do processo TC 022.649/2009-4, que tratava de levantamento de auditoria no Banco Central do Brasil e na Secretaria do Tesouro Nacional destinado a verificar a influência das políticas monetária e cambial na política fiscal, bem como avaliar a legalidade da sistemática de repasse de resultados positivos do Banco Central ao Tesouro Nacional e da cobertura de resultados negativos, decorrentes da execução das políticas cambial e monetária.

A equipe de auditoria (da Secretaria de Macroavaliação Governamental – Semag) que realizou o trabalho alegava existir inconstitucionalidade na Lei nº 11.803/2008 (lei de conversão da MPV 435/2008), como segue:

- (i) inconstitucionalidade dos incisos I e II, do art. 6º da Lei nº 11.803/2008 (Lei de conversão da MPV 435/1008), uma vez que tais dispositivos atingem frontalmente o *caput* e o § 1º do art. 7º da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000), os quais versam sobre tema que deveria ser disciplinado por intermédio de lei complementar, como determinam os artigos 163 e 165 da Carta Magna;
- (ii) inconstitucionalidade da própria Lei 11.803/2008, uma vez que originada de conversão da MPV 435/2008, a qual, de acordo com os termos do art. 62 da Constituição da República, jamais poderia ter sido editada para tratar de matéria reserva à lei complementar; e
- (iii) ao estabelecerem mecanismo de financiamento do BCB ao TN, os dispositivos do art. 6º da Lei nº 11.803/2008 atentariam contra o disposto pelo art. 164 da Carta Magna de 1988, que veda ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional.

O Ministro-Relator do caso solicitou à Consultoria Jurídica do TCU (Conjur) a elaboração de parecer, no sentido de, *in verbis*:

“(...) que esta Consultoria Jurídica se pronuncie ‘a respeito da constitucionalidade dos artigos 4º e 6º da Lei 11.803/2008, que teriam retirado do Bacen a liberdade de dispor sobre a destinação do seu resultado, em aparente conflito com o que



dispõem os artigos 62, § 1º, inciso III; 163, inciso I; e 165, § 9º, inciso II da Carta Magna, c/c o artigo 7º, caput e § 1º, da LC 101/2000.” (Grifou-se)

O PARECER DA CONSULTORIA JURÍDICA DO TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO

A Conjur inicia seu Parecer, transcrevendo os dispositivos citados acima. Merece destaque o art. 165, § 9º, inciso II, da Carta de 1988, *in verbis*:

“Art. 165. Leis de iniciativa do Poder Executivo estabelecerão:

§ 9º - Cabe à lei complementar:

*II - estabelecer **normas de gestão financeira e patrimonial da administração direta e indireta** bem como condições para a instituição e funcionamento de fundos.” (Grifou-se)*

Quando do exame da matéria, o primeiro tema a ser abordado pela Conjur foi o seguinte, *in verbis*:

“Da interpretação dos artigos 163 e 165, § 9º, II, da Constituição Federal sobre as matérias a serem reguladas por lei complementar” (Grifou-se)

Logo de pronto, a Conjur tece o seguinte comentário, *in verbis*:

*“A interpretação dos artigos 163 e 165, § 9º, II, da Constituição Federal causa certa dificuldade ao intérprete, porque, **segundo assevera Cretella Júnior em seus comentários**, revela uma falha na fórmula textual empregada pelo legislador constitucional.” (Grifou-se)*

Em seguida, a Conjur transcreve o comentário de referido doutrinador. Atente-se, abaixo, para a parte grifada de referido excerto, *in verbis*:

*“Mais uma vez, **o legislador constituinte decepciona e confunde o leitor, ao infringir as leis da lógica, mesclando gênero e espécie. Sob o título FINANÇAS PÚBLICAS, que é gênero, o inciso tem a mesma denominação.** Desse modo, ou o inciso I – finanças públicas –, sobre o qual poderá dispor a lei complementar, esgotará toda a matéria pertinente a essa disciplina, e, nesse caso os demais incisos são desnecessários, porque redundantes, por versarem o mesmo objeto ou o inciso I, sob rubrica abrangente, não esgotará a matéria, e, assim, é incompleto, tratando de uma parte apenas dos assuntos que deveria incluir, deixando para os demais incisos os temas não abordados, o que também revelaria a desorientação do legislador constituinte, ao redigir os incisos do art. 163 (in Comentários, 2a. Ed, p. 3730-3731).” (Grifos do original)*

A meu juízo, assiste razão ao doutrinador, uma vez que houve, aparentemente, uma confusão entre “gênero e espécie” cometida pelo legislador constituinte.

A crítica que faço não é em relação a esse aspecto.

Ressalte-se, a leitura das referidas páginas da aludida obra doutrinária revela que o comentário transcrito acima está presente na parte em que o doutrinador



comenta a respeito do art. 163, apenas. Não há, nessa parte da obra de Cretella Jr., qualquer menção ao disposto pelo art. 165, § 9º, inciso II.

Não obstante, a Conjur prossegue em sua argumentação, informando o que segue, *in verbis*:

“Tem-se, assim, que o conteúdo dos artigos 163 e 165, § 9º, II, da Constituição Federal diz respeito à necessidade de edição de normas gerais de finanças públicas, não havendo tratamento específico de matérias, lei esta que venha a substituir a Lei 4.320/64 e que tratará sobre ‘normas gerais de direito financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal’.” (Grifou-se)

Em relação a tal citação, é preciso fazer alguns comentários. O primeiro é que, novamente, a Conjur engloba o art. 165, § 9º, inciso II, em suas manifestações, embora, até aquele momento de seu Parecer, nenhum doutrinador por ela citado tivesse a ele feito qualquer referência, mas apenas ao teor do art. 163.

O segundo comentário que faço tem relação com a afirmação da Conjur de que o art. 165, § 9º, II, não traria tratamento específico de matérias. A esse respeito, vale observar, de início, as manifestações exaradas pelo próprio Cretella Jr – por intermédio da mesma obra citada pela Conjur – em relação ao art. 165, § 9º, inciso I, da Constituição, o qual merece ser transcrito, *in verbis*:

“Art. 165. Leis de iniciativa do Poder Executivo estabelecerão:

§ 9º Cabe à lei complementar:

I - dispor sobre o exercício financeiro, a vigência, os prazos, a elaboração e a organização do plano plurianual, da lei de diretrizes orçamentárias e da lei orçamentária anual;”

Pois bem. Os comentários específicos sobre a disciplina do art. 165, § 9º, I, são os seguintes, *in verbis*:

“A regra jurídica constitucional do art. 165, § 9º, I, determina que lei à lei complementar cabe dispor sobre o exercício financeiro, porque o legislador constituinte pretendeu impedir, de modo claro, que o legislador infraconstitucional mudasse o período do calendário ou ano civil, já que este não é de obrigatória adoção por parte do responsável pela edição da lei orçamentária, embora seja tradição, no Direito brasileiro, ao contrário do que ocorre em outros países, em decorrência do princípio da anualidade e do princípio da anterioridade, correta é a colocação que fixa a regra de ser aprovado o orçamento até o último dia do ano, para que se execute no ano subsequente ao da aprovação. A Constituição de 1967, art. 64, e o art. 61 que lhe corresponde, na EC nº 1, de 1969, determinam que “a lei federal disporá sobre o exercício financeiro”.

*O art. 163, I, da Constituição vigente (“Lei complementar disporá sobre finanças públicas”), de grande abrangência, já incluía a mesma regra, mas o legislador constituinte pretendeu enfatizar a determinação, **deixando bem evidente o campo***



exato sobre o qual incidirá a lei complementar, que não deverá coincidir com o da lei ordinária. (Grifou-se)

O terceiro comentário que faço em relação à manifestação da Conjur também utiliza os ensinamentos de Cretella Jr. Tais ensinamentos, no caso, referem-se especificamente ao art. 165, § 9º, inciso II, e, de tão claros, dispensam maiores comentários. *Verbis*:

*“Gestão financeira e patrimonial é conteúdo obrigatório da lei complementar, referindo-se este **inciso II ao que já determinara o inciso anterior, formando, desse modo, os dois incisos, um mesmo todo.** (...). Conforme a EC nº 1, de 1969, as normas de gestão financeira e patrimonial da Administração direta e indireta eram editadas pela União, mas o legislador não indicou qual a natureza da lei, se ordinária, se complementar, cuidado que teve o legislador da Constituição vigente. **Há, é claro, relação de gênero e espécie**, entre gestão financeira e gestão patrimonial, abrangendo a primeira, sem dúvida, a segunda, pois se refere a primeira ao gerenciamento das finanças públicas, **gestão do orçamento, das receitas** e despesas ordinárias, concernentes ao patrimônio do Estado. **Pretendeu o legislador constituinte** que o responsável pela feitura da lei complementar incluísse, na lei, **normas pelas quais seriam geridas receitas e despesas ordinárias, bem como o próprio patrimônio público.** Quer no que diz respeito quer à Administração direta quer à indireta.” (Grifou-se)*

Embora, ao que parece, não tenha consultado os dispositivos transcritos acima, a Conjur não deixou de fazer referência a outros doutrinadores, na tentativa de fazer crer que o art. 165, § 9º, inciso II, não traria um conjunto específico de matérias a serem tratadas por intermédio de lei complementar. Assim, para reforçar seu argumento, transcreveu em seu Parecer entendimentos que Pinto Ferreira e Uadi Lammêgo Bulos, respectivamente, teriam manifestado em relação ao art. 165, § 9º, inciso II, da Constituição, *in verbis*.

*“O preceito em comentário determina que **cabe à lei complementar estabelecer normas gerais aplicáveis às três leis: o plano plurianual, as diretrizes orçamentárias e os orçamentos anuais, e não somente a estes últimos.** (Comentários à Constituição Brasileira, 6º. Volume, p. 93)” (Grifos do original)*

*“A lei complementar de índole financeira é aquela que irá definir a vigência, os prazos e a maneira em que deve ser elaborado o plano plurianual. **Desempenha papel destacado, estabelecendo as normas gerais de direito financeiro, as quais servirão de substrato para a feitura das demais categorias legislativas, é dizer, da lei do plano plurianual, da lei de diretrizes orçamentárias e da lei orçamentária anual.**”*

Caberá a essa lei dispor sobre o exercício financeiro, a vigência, os prazos, a elaboração e a organização do plano plurianual, além de estabelecer normas de gestão financeira e patrimonial da administração direta e indireta. (Constituição Federal Anotada, p. 1245).” (Grifos do original)



Com todo respeito, entendo que a Conjur se enganou em relação ao dispositivo ao qual fizeram referência citados doutrinadores. Tais autores, na verdade, efetuaram comentários sobre o “inciso I” do art. 165, § 9º, e não sobre o “inciso II”, que era, esse sim, o que estava sendo discutido nos autos do TC 022.649/2009-4.

Significa dizer, portanto, que, a meu juízo, está equivocada a Conjur quando afirma que o art. 165, inciso II, da Constituição não teria trazido um conjunto de matérias específicas a serem tratadas por intermédio de lei complementar. Com todo respeito que merece a Conjur, entendo que a dicção do inciso II é clara e precisa, uma vez que determina a necessidade de edição de lei complementar para tratar, por exemplo, do objeto específico a que se referem o presente texto e os autos do TC 022.649-2009/4, a saber: normas de gestão financeira e patrimonial (apuração e transferência/distribuição de resultados patrimoniais) de entidade da administração direta e indireta (Banco Central do Brasil).

O segundo tema abordado pela Conjur em seu Parecer dizia respeito à possibilidade de se editar lei ordinária para tratamento das matérias veiculadas pela Lei 11.803/2008 (lei de conversão da MPV 435/2008).

Informa a Conjur, de início, que, até a edição da LRF, a questão referente à transferência de resultados financeiros entre o Banco Central do Brasil e o Tesouro Nacional sempre foi tratada por meio de lei ordinária, não tendo havido até então qualquer questionamento acerca da necessidade de edição de lei complementar para a regulamentação da matéria.

Em seguida, a Conjur afirmou que o Supremo Tribunal Federal (STF) teria asseverado que a matéria tratada pelo art. 7º da LRF não demandaria a edição de lei complementar, *in verbis*:

*“Curiosamente, somente depois de ter havido o disciplinamento da matéria pela Lei de Responsabilidade Fiscal, cuja natureza, como se sabe, é de lei complementar, é que houve o questionamento acerca da constitucionalidade da matéria, tendo o **Supremo Tribunal Federal, por ocasião do julgamento da Medida Cautelar na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 2.238, quando da análise da própria Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar 101), asseverado que a matéria tratada no art. 7º da LRF não exigia a regulação por lei complementar.** Veja-se, respectivamente, no que interessa, a ementa e trecho do voto condutor da decisão.”* (Grifos do original)



Desse modo, com base no entendimento que julga ter sido exarado pelo STF, a Conjur concluiu no seguinte sentido, *in verbis*:

“Em assim decidindo, ao menos em sede cautelar, em relação à própria Lei de Responsabilidade Fiscal, não há como se afirmar que as matérias disciplinadas nos artigos 4º e 6º da Lei 11.803 estariam submetidas à reserva de lei complementar.” (Grifou-se)

Com todo respeito, entendo que, mais uma vez, a Consultoria Jurídica do TCU equivocou-se em relação ao tema ora em análise. Explico.

Início minha explicação com a transcrição, por completo, do *caput* e parágrafos do art. 7º da LRF, *in verbis*:

“Art. 7º O resultado do Banco Central do Brasil, apurado após a constituição ou reversão de reservas, constitui receita do Tesouro Nacional, e será transferido até o décimo dia útil subsequente à aprovação dos balanços semestrais.

§ 1º O resultado negativo constituirá obrigação do Tesouro para com o Banco Central do Brasil e será consignado em dotação específica no orçamento.

§ 2º O impacto e o custo fiscal das operações realizadas pelo Banco Central do Brasil serão demonstrados trimestralmente, nos termos em que dispuser a lei de diretrizes orçamentárias da União.

§ 3º Os balanços trimestrais do Banco Central do Brasil conterão notas explicativas sobre os custos da remuneração das disponibilidades do Tesouro Nacional e da manutenção das reservas cambiais e a rentabilidade de sua carteira de títulos, destacando os de emissão da União.” (Grifou-se)

Não há dúvida quanto aos temas tratados acima. No caso, merecem especial atenção aqueles trazidos pelo *caput* e § 1º, do art. 7º, posto que tais dispositivos, sem sombra de dúvida, versam, a meu sentir, sobre norma de gestão financeira e patrimonial de entidade integrante da administração indireta da União, tema que, de acordo com o art. 165, § 9º, inciso II, demanda a edição de lei complementar. Vejamos.

O *caput* do art. 7º estabelece:

- (i) o prazo limite para a transferência (financeira), ao TN, do resultado patrimonial positivo eventualmente apurado pelo BCB;
- (ii) que os resultados patrimoniais do BCB serão apurados semestralmente;
- (iii) que o resultado positivo eventualmente apurado deverá ser considerado uma receita “orçamentária” da União; e



(iv) que, antes de o resultado patrimonial do BCB ser considerado uma receita da União, é preciso que a autoridade monetária decida sobre a necessidade ou não de se “constituir” ou “reverter” reservas de resultado.

Por sua vez, o § 1º do art. 7º estabelece que:

- (i) caso, após a reversão de reservas constituídas anteriormente, ainda exista resultado patrimonial negativo a ser coberto, o respectivo montante passará a representar uma obrigação do TN junto ao BCB; e
- (ii) para a realização da cobertura do resultado negativo, será necessário inserir dotação específica na Lei Orçamentária Anual ou em Créditos Adicionais.

Com relação aos §§ 2º e 3º, no entanto, entendo que não merecem ser considerados como tema que deve, necessariamente, ser disciplinado por intermédio de lei complementar.

Pois bem. A Conjuntura do TCU, para afirmar que o STF teria asseverado que a matéria trazida pelo art. 7º da LRF não exigia a regulação por lei complementar, transcreveu posicionamentos da Suprema Corte exarados, em sede de liminar, no âmbito da ADIn 2.538, os quais, dados os propósitos didáticos do presente texto, serão analisados individualmente a seguir.

O primeiro desses excertos trata especificamente do teor dos §§ 2º e 3º do art. 7º da LRF. Como pode ser visto a seguir, o posicionamento do Relator é no sentido de que tais parágrafos não versam, efetivamente, sobre tema que demanda a edição de lei complementar. Ressalte-se que não há qualquer menção ao *caput* e ao § 1º do art. 7º. *Verbis*:

“EMENTA: CONSTITUCIONAL. MEDIDA CAUTELAR EM AÇÃO DIRETA DE INCONSTITUCIONALIDADE. LEI COMPLEMENTAR Nº 101, DE 04 DE MAIO DE 2000 (LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL). MEDIDA PROVISÓRIA Nº 1.980-22/2000.

Lei Complementar nº 101/2000. Não-conhecimento.

I - Os §§ 2º e 3º do art. 7º da LC nº 101/00 veiculam matérias que fogem à regulação por lei complementar, embora inseridas em diploma normativo dessa espécie. Logo, a suposta antinomia entre esses dispositivos e o art. 4º da Medida Provisória nº 1.980-22/00 haverá de ser resolvida segundo os princípios hermenêuticos aplicáveis à espécie, sem nenhuma conotação de natureza constitucional. Ação não conhecida.” (Grifou-se)

O segundo excerto, entretanto, versa especificamente sobre o *caput* e o § 1º do art. 7º da LRF. Ocorre que, ao fazê-lo, em nenhum momento o Relator se



manifesta no sentido de que a matéria trazida em tais dispositivos poderia ser disciplinada por intermédio de lei ordinária ou não mereceria ser tratada por lei complementar. *Verbis*:

“EMENTA: CONSTITUCIONAL. MEDIDA CAUTELAR EM AÇÃO DIRETA DE INCONSTITUCIONALIDADE. LEI COMPLEMENTAR Nº 101, DE 04 DE MAIO DE 2000 (LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL). MEDIDA PROVISÓRIA Nº 1.980-22/2000.

Lei Complementar nº 101/2000. Vícios materiais. Cautelar indeferida.

(Voto Ministro Ilmar Galvão) – VII – Art. 7º, caput: norma de natureza fiscal, disciplinadora da realização de receita, e não norma vinculada ao sistema Financeiro Nacional. VIII – Art. 7º, § 1º: a obrigação do Tesouro Nacional de cobrir o resultado negativo do Banco Central do Brasil não constitui utilização de créditos ilimitados pelo Poder Público. (...) (Grifou-se)

Aliás, a partir de leitura atenta do posicionamento transcrito acima, é possível verificar que o Ministro, quando se refere ao art. 7º, *caput*, informa, com todas as letras, que a matéria trazida pelo mesmo é de “natureza fiscal, disciplinadora da realização de receita”. Ou seja, há o reconhecimento de que se trata de temática que, de acordo com o disposto pelo art. 165, § 9º, incisos I e II, da Constituição da República, devem ser regulados por lei complementar.

Efetuada as constatações acima, retomo, mediante nova transcrição, a afirmação exarada pela Conjur em relação a posicionamento que teria sido exarado pela Suprema Corte em relação ao art. 7º da LRF, *in verbis*:

“Curiosamente, somente depois de ter havido o disciplinamento da matéria pela Lei de Responsabilidade Fiscal, cuja natureza, como se sabe, é de lei complementar, é que houve o questionamento acerca da constitucionalidade da matéria, tendo o Supremo Tribunal Federal, por ocasião do julgamento da Medida Cautelar na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 2.238, quando da análise da própria Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar 101), asseverado que a matéria tratada no art. 7º da LRF não exigia a regulação por lei complementar. Veja-se, respectivamente, no que interessa, a ementa e trecho do voto condutor da decisão:” (Grifou-se)

Com todo o respeito, não é possível concordar com tal afirmação, uma vez que o STF, como demonstrado acima, somente se posicionou nesse sentido em relação aos §§ 2º e 3º do art. 7º da LRF.

Ainda nessa esteira, friso que as manifestações do STF em relação ao *caput* e ao § 1º do art. 7º da LRF caminham na direção de reconhecer o que a Carta Magna de 1988 claramente positivou: normas de natureza fiscal e de gestão financeira e patrimonial devem ser reguladas por lei complementar.



Por todo o exposto acima, dirijo completamente da conclusão exarada pela Consultoria Jurídica do TCU, a qual transcrevo a seguir, *in verbis*:

“Deste modo, resta demonstrada a constitucionalidade formal da legislação indicada, em razão da possibilidade das questões referentes à constituição de reservas do Banco Central do Brasil e à forma de apuração e liquidação de resultados financeiros em operações cambiais serem tratadas por meio de lei ordinária.”

DA SUGESTÃO PARA QUE O TCU REVEJA O TEOR DO ACÓRDÃO 1259/2011- PLENÁRIO

O presente texto pretendeu mostrar que as alterações promovidas pela “operação de equalização cambial” criaram sistemática de financiamento do Banco Central do Brasil ao Tesouro Nacional.

Também apresentou os entendimentos exarados pela Secretaria (Semag) do Tribunal de Contas da União, pela Consultoria Jurídica do TCU (Conjur) e pela própria Corte de Contas.

Destaco que a equipe técnica da Semag entendeu: (i) haver inconstitucionalidade em dispositivos da Lei 11.803/2008 (conversão da MPV 435/2008), por entender que a matéria por eles positivada deveria ser tratada por lei complementar; e (ii) que a Lei 11.8083/2008 teria estabelecido mecanismo de financiamento do BCB ao TN, operação vedada pelo art. 164 da Carta Magna de 1988.

Relembro que a Conjur concluiu no sentido de que não haveria impedimento para tratar as matérias trazidas pela Lei 11.8083/2008 (conversão da MPV 435/2008) por intermédio de lei ordinária.

Informo que a Corte de Contas, após análise do conteúdo dos autos, entendeu que a implementação da sistemática trazida pela “operação de equalização cambial” não trazia prejuízo à condução da política monetária pelo Bacen, decidindo, a uma, por encaminhar cópia do Acórdão 1259/2011, bem como do relatório e voto que fundamentaram tal decisão, aos então Presidente do Banco Central do Brasil e ao Ministro de Estado da Fazenda, e, a duas, por arquivar os autos.

Nessa esteira, salvo melhor juízo, observo que não consta no Voto do Ministro-Relator da matéria qualquer referência à situação apontada pela equipe técnica no sentido de que os dispositivos trazidos pelo art. 6º da Lei nº 11.803/2008



(conversão da MPV 435/2008) atentariam contra o disposto pelo art. 164 da Constituição da República de 1988, que expressamente veda ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional.

Nesse sentido, com base nas razões apresentadas pelo presente texto, sugiro, respeitosamente, à Egrégia Corte de Contas que reveja os entendimentos e manifestações exarados por intermédio do Acórdão 1259/2011-TCU-Plenário, uma vez que, a meu juízo, os fatos comprovam que a implementação da “operação de equalização cambial”, trazida ao mundo jurídico por intermédio da edição da Medida Provisória nº 435/2008, estabeleceu sistemática de financiamento do Tesouro Nacional pelo Banco Central do Brasil, prática expressamente vedada pelo texto constitucional.

7 REFERÊNCIAS

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Acesso em 23 abr. 2018.

_____. Lei Complementar n. 101, de 04 de maio de 2.000. Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e contrôles dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal. Acesso em 23 abr. 2018.

_____. Tribunal de Contas da União. Acórdão 1259/2011-TCU-Plenário. Acesso em 23 abr. 2018.

BULOS, Uadi Lamêgo. Constituição Federal Anotada. São Paulo, Saraiva, 2017.

CRETELLA JÚNIOR, José. Comentários à Constituição Brasileira de 1988. Rio de Janeiro, Forense Universitária, 1998.

FERREIRA, Pinto. Comentários à Constituição Brasileira. São Paulo, Saraiva, 1989.